

JURISPRUDÊNCIA ANOTADA

CONTRATO DE OPÇÃO DE COMPRA DE ACÇÕES

Acórdãos da Relação de *Lisboa*¹ – Secção Cível

– Prémio de opção

– Preço de acções

(Acórdão de 17 de Junho de 1997)

I – O prémio de opção em contrato de compra de acções não se confunde com o sinal prestado em contrato promessa de compra e venda.

II – Se as partes não o disserem, o prémio de opção não integra o preço de compra das acções.

M.S.C.M.

MARCOS RODRIGUES SALVADOR DA COSTA URBANO DIAS

A questão central consistirá na interpretação, ou seja, no esclarecimento do sentido que encerram duas cláusulas (1.2 e 1.3) do art. I do “contrato de opção de compra de acções”.

A primeira destas cláusulas diz textualmente: sujeita à verificação de todos e cada um dos termos, condições, representações, garantias e acordos contidos naquele Contrato, o Vendedor atribui ao Adquirente, irrevogavelmente, o direito de opção de compra de mais 89.905 acções ao portador não registadas nem depositadas, da referida sociedade, acções essas de que é actualmente proprietário e legítimo possuidor, pelo preço de Esc. 886.650.000\$00 (oitocentos e oitenta e seis milhões, seiscentos e cinquenta mil escudos).

O conteúdo da cláusula 1.3 é exactamente o seguinte: Como contrapartida da outorga deste direito de opção irrevogável, a Adquirente paga nesta data ao Vendedor a quantia de 300.000.000\$00 (trezentos mi-

lhões de escudos) a título de prémio de opção, a qual acrescerá ao preço das acções acima referido.

“Como actividade ou operação dirigida à fixação do sentido negocial, a interpretação não pode ser abandonada ao senso empírico de cada intérprete, mas deve pautar-se por regras ou critérios cuja formulação é, precisamente, o objecto da teoria da interpretação dos negócios ou hermenêutica negocial”.

“A teoria da interpretação pode ver – e vê frequentemente – alguns dos seus resultados convertidos em verdadeiras normas jurídicas – dirigidas ao juiz e às partes – onde se fixam princípios ou critérios interpretativos. É o caso dos artigos 236.º e ss. do actual Código Civil” – Mota Pinto, Teoria Geral do Direito Civil, pág. 418.

Como se sabe, têm sido apresentadas duas posições opostas, que costumam ser apelidadas de subjectivista e objectivista, respectivamente.

¹ Colectânea de Jurisprudência – Ano XXII – 1997 – Tomo II.

Para a posição subjectivista “o intérprete deve buscar, através de todos os meios adequados, a vontade real do declarante. O negócio valerá com o sentido subjectivo, isto é, como foi querido pelo autor da declaração”.

Segundo a posição objectivista, “o intérprete não vai pesquisar a vontade efectiva do declarante, mas um sentido exteriorizado ou cognoscível através de certos elementos objectivos”.

“Dentre as doutrinas objectivistas merece referência, por ser a melhor das suas variantes, a chamada teoria da impressão do destinatário; a declaração deve valer com o sentido que um destinatário razoável, colocado na posição concreta do real destinatário, lhe atribuiria” – Mota Pinto, ob. cit., pág. 419.

O art. 236.º do C. Civil estabelece a regra de que “o sentido da declaração negocial é aquele que seria apreendido por um declaratório normal, ou seja medianamente instruído e diligente, colocado na posição do declaratório real, em face ao comportamento do declarante. Exceptuam-se apenas os casos de não poder ser imputado ao declarante, razoavelmente, aquele sentido (n.º 1), ou de o declaratório conhecer a vontade real do declarante”.

“O objectivo legal é, pois, em tese geral, o de proteger o declaratório, conferindo à declaração o sentido que seria razoável presumirem face do comportamento do declarante, e não o sentido que este lhe quis efectivamente atribuir” – Pires de Lima e Antunes Varela, Código Civil Anotado, vol. I, pág. 152.

No contrato de opção de compra é atribuído a uma das partes o direito potestativo de adquirir determinados bens, dentro do prazo e nas condições acordadas. A parte vinculada recebe uma contraprestação previamente determinada.

No caso concreto, a uma das partes foi atribuído o direito potestativo de adquirir

89.905 acções, tendo oferecido como contrapartida a importância de 300.000.000\$00.

Resulta expressamente da cláusula 1.3 que a importância de 300.000.000\$00 foi paga pela Adquirente como contrapartida da outorga deste direito de opção irrevogável, a título de prémio de opção.

Para procurar o sentido da declaração negocial e para o obter apenas se exige a diligência de uma pessoa razoável, de um declaratório normal, colocado na posição concreta em que ele se encontra.

Para o declaratório normal, na situação concreta, aquela importância foi paga pela adquirente como contrapartida da outorga do direito de opção, a título de prémio de opção. Nada nos permite concluir, como alega o Apelante, que a quantia de 300.000.000\$00 só seria, em definitivo, prémio de opção se esta não viesse a ser exercida pela Apelada até 16.7.90, mas se o fosse, efectivando a compra das acções, então essa quantia acresceria ao preço.

Esta importância constitui o prémio de opção que no caso de a compra das acções se efectivar quer no caso de tal compra não chegar a concretizar-se. É o preço do direito potestativo a que nos referimos. Destina-se a compensar o direito de opção, é a contrapartida do direito de opção – como expressamente refere a cláusula do contrato.

A classificação como contrato promessa de compra e venda feita pelo Tribunal Arbitral não é vinculativa, não faz caso julgado, como se sabe, e foi proferida num contexto diferente, tendo em vista a “arguida excepção de não cumprimento do contrato”. Não pode servir, como ponto de partida, para chegar à conclusão de que tal como o sinal no contrato promessa de compra e venda, o prémio de opção vem a ser incluído no preço do bem a adquirir.

Não ousamos dizer algo que contrarie a doutrina doutamente explanada no Parecer junto aos autos, quando estabelece o confronto entre um contrato de opção de

compra e um contrato promessa de compra e venda. Em ambos, o objectivo previsto respeita à realização de uma compra e venda, criando vínculos entre as partes que tornem mais segura a realização desse contrato.

Do contrato promessa de compra e venda resulta para o promissário um direito de crédito, ao passo que do contrato de opção de compra resulta um direito potestativo. Se o titular do direito de opção de compra o não exercer dentro do prazo convencionalizado, perde o prémio de opção do mesmo modo que o promitente comprador perde o sinal entregue, se o contrato prometido não chegar a realizar-se por culpa sua.

Não podemos, porém, ir mais longe ao ponto de comparar o sinal com prémio de opção e concluir desse confronto que, no caso de realização do contrato de compra e venda, o prémio de opção integrará o preço de aquisição do mesmo modo que o sinal, no caso do contrato promessa.

Parece-nos que as partes contratantes quiseram precisamente fugir à possibilidade de interpretação nesse sentido. Ao apelidarem de contrato de opção de compra o negócio que celebravam, sabiam que não queriam fazer um contrato promessa de compra e venda. Caso contrário, tê-lo-iam dito expressamente, pois trata-se de um contrato previsto na lei, muito mais conhecido e usado do que o atípico contrato de opção de compra.

A interpretação, que nos incumbe levar a cabo, das cláusulas 1.2 e 1.3 do art. I do contrato de opção de compra tem a finalidade de estabelecer o preço médio de compra das acções.

O Apelante deu à execução a parte do Acórdão Arbitral que condena a Ré a comprar ao Autor as 37.390 acções da Campos e determina que o preço a pagar por estas será calculado nos termos da cláusula 4.1, ou seja, o preço médio de compra dos 80% do capital social da Campos, corrigido pela

taxa de inflação publicada pelo LN.E. ajustada ao tempo decorrido.

A divergência das partes situa-se apenas no cálculo do preço das 89.905 acções do contrato de opção: o seu preço é de 1.186.650.000\$00, no entender do Apelante, ou de apenas 886.650.000\$00 (menos 300.000.000\$00) como defende a Apelada.

No primeiro caso o preço das acções ascende a 270.016.680\$00 e no segundo será de 210.918.227\$00.

Na cláusula 1.2 do artigo I é atribuído pelo Vendedor ao Adquirente o direito de opção de compra de mais 89.905 acções pelo preço de 886.650.000\$00.

Na cláusula seguinte refere-se, como já foi dito, que a Adquirente paga naquela data ao vendedor a quantia de 300.000.000\$00, a qual acrescerá ao preço das acções acima referido.

As alegações da Apelante põem grande ênfase nesta última expressão. Na verdade, a sua interpretação ditará a sorte da acção.

Considerando que a expressão “acrescerá ao preço” quer dizer que “se juntará ao preço” – significado também atribuído pelo Apelante – parece-nos que da expressão não se pode concluir que aquela importância se incluirá no preço, passando a fazer parte integrante do mesmo.

O preço das acções e o prémio de opção, que são realidades distintas antes da aquisição das acções, não significa que deixem de o ser após a compra e venda e se misturem em uma única, constituindo ambas o preço das acções.

Em 15 de Maio de 1990 deveria ter sido paga a importância de 300.000.000\$00, a título de prémio de opção. Como se diz em 1.2 “paga nesta data ao integrá-lo”. Pelo facto de estarem juntos não significa que constituam uma só realidade.

Alega o Apelante que se a expressão for encarada com este significado, seria absolutamente desnecessária e despidida de qualquer sentido útil.

Embora a não consideremos absolutamente necessária, parece-nos que, com ela, se quis reforçar a ideia de que ao preço cujo valor da cláusula anterior, se havia de juntar a referida importância, mostrando que seriam coisas diferentes, mas ambas as importâncias devidas pelo comprador das acções.

O vocábulo “acrescerá” foi redigido no futuro, porque uma das importâncias – o preço – só mais tarde deveria ser pago.

Parece-nos que esta interpretação está em perfeita consonância com o teor literal claramente expresso nos n.ºs 1.2 e 1.3 do artigo I do contrato de opção.

Alega ainda o Apelante, em defesa da interpretação por si adoptada, que a própria Apelada, em diversos passos dos autos, ao referir-se ao preço das 89.905 acções incluí o valor dos 300.000.000\$00.

Assim, na petição da acção de anulação, alega textualmente: Nesse mesmo dia, foi celebrado entre as partes um contrato de opção, em que o R. atribui à Autora o direito potestativo de este lhe comprar mais 89.905 acções da Campos, pelo preço de 886.650.000\$00.

A opção de compra poderia ser exercida até 16/7/90 e como contrapartida da atribuição desse direito potestativo a A. pagou ao R. imediatamente a quantia de 300.000.000\$00 à qual acresceria o preço das acções, o qual ficou a ser de 1.186.650.000\$00.

Não nos parece que seja um argumento decisivo para interpretação que o Apelante pretende.

Nesta passagem do articulado refere tudo quanto consta das cláusulas em apreço: que foi atribuído o direito potestativo de comprar as acções pelo preço de 886.650.000\$00, que os 300.000.000\$00 foram pagos como contrapartida da atribuição desse direito potestativo e que este acresceria ao preço de 89.905 acções.

Acrescenta, porém a expressão: o qual

(refere-se ao preço) ficou a ser de 1.186.650.000\$00. Terá esta expressão o valor que o Apelante lhe quer atribuir? Parece-nos que não. Neste contexto, entendemos que a parte quis significar o valor total despendido nas acções – considerando o preço e o prémio de opção – se cifrou em 1.186.650.000\$00.

O mesmo se poderá dizer da passagem da contestação apresentada no Tribunal Arbitral em que a parte, para cálculo dos 20% a reter se refere ao preço contratualmente acordado como englobando a importância de 300.000.000\$00.

A Apelada, embora considere como “preço” tudo quanto pagou para obter as acções, não deixa de fazer a distinção entre o preço propriamente dito das acções e o montante que pagou como prémio de opção.

Para calcular o preço médio da compra das acções não podemos tomar em consideração outras importâncias que não sejam exactamente o seu preço.

Não há necessidade de recorrer ao preceituado no art. 237.º do C. Civil, que só tem aplicação nos casos duvidosos.

Como já se disse, a classificação, feita pelo Tribunal Arbitral, do contrato de opção de compra como contrato promessa de compra e venda não faz caso julgado e, por isso, não vinculava o Tribunal “a quo”.

Referindo-se às custas, alega o Apelante que a douda sentença recorrida considerou serem devidos juros moratórios à taxa de 10% sobre a importância entregue de 210.918.297\$00, desde 1.1.96, julgando extinta a execução pedida, mas, apesar disso, veio a condenar o embargado na totalidade das custas.

Entende que, na medida e proporção em que são devidos aqueles juros, era a embargante responsável pelas custas.

Vejamos:

Nos presentes embargos de executado, a Embargante pediu que os embargos fossem

julgados procedentes e, consequentemente, declarada extinta a execução na parte relativa à diferença entre 270.016.680\$00 e 210.918.227\$00, ou seja 69.098.453\$00.

Os embargos foram julgados procedentes. A Embargante não ficou vencida quanto aos juros. Estes sempre seriam devidos quer quanto a uma quer quanto a outra das importâncias em questão, isto é, quer vencesse a sua posição – como venceu – quer tivesse feito vencimento a posição contrária.

Sobre a parte vencida teriam de recair a totalidade das custas.

O Embargado foi condenado nas custas, porque foi julgado parte vencida na acção e não foi julgado vencido apenas em parte.

Pelo exposto, julga-se totalmente improcedente o recurso e confirma-se a decisão recorrida.

Custas pela Apelante.

Lisboa, 17 de Junho de 1997

ANOTAÇÃO AO ACÓRDÃO DE 17 DE JUNHO DE 1997 DA SECÇÃO CÍVEL DA RELAÇÃO DE LISBOA

NUNO FERREIRA*

1. INTRODUÇÃO

No contexto da publicação em que esta Anotação é inserida, ganha sobretudo sentido discutir com maior profundidade os aspectos do Acórdão em causa que estejam mais intrinsecamente relacionados com a temática dos valores mobiliários. Sendo assim, deixaremos de lado o desenvolvimento de outras questões abordadas pelo Acórdão, como a interpretação dos contratos¹, por exemplo, e focaremos a nossa atenção

em duas questões centrais: a classificação jurídica do contrato de opção de compra de acções e a classificação jurídica do prémio de opção. São estas, a nosso ver, as questões levantadas neste Acórdão que merecem uma análise mais pormenorizada, quer pela sua falta de discussão na jurisprudência e doutrina, quer pelos importantes problemas que podem surgir no seu âmbito.

2. CLASSIFICAÇÃO JURÍDICA DO CONTRATO DE OPÇÃO DE COMPRA DE ACÇÕES

O contrato de opção de compra de acções trata-se de uma realidade económico-financeira que, apesar de se ter vindo a tornar de uso corrente nos mercados ao longo dos últimos anos, continua a padecer de uma divulgação sistemática e de uma estruturação dogmática e regulamentar sólida. O contrato de opção de compra de acções consiste num acordo pelo qual o comprador adquire o direito de comprar (opção de

compra) uma certa quantidade de um activo específico a um preço fixado (preço de exercício), numa data pré-fixada ou durante o período que até aí decorre, pagando por isso, em princípio, um dado preço, o prémio. Sendo assim, o vendedor assume a obrigação de vender o referido activo, nas condições estabelecidas, no caso de o comprador decidir exercer o direito que adquiriu². O elemento estruturante e distintivo

* Jurista, Departamento de Assuntos Jurídicos e Contencioso da CMVM.

¹ Em todo o caso, em sede de interpretação das vontades negociais em causa no presente Acórdão, julgamos pertinente referir que seria relevante tomar em consideração o valor da contrapartida oferecida. Esta contrapartida ronda, regra geral, um valor equivalente a um terço do preço do activo subjacente ao contrato de opção de compra de acções. Um valor que ultrapasse ou fique próximo do preço de exercício poderá suscitar dúvidas quanto à classificação da contrapartida prestada como prémio de opção.

² ASSOCIAÇÃO DA BOLSA DE VALORES DO PORTO; “Introdução aos Mercados de Futuros e Opções”, Associação da Bolsa de Valores do Porto, 3.ª Edição, 1995, pg. 47ss.

deste contrato³ é, portanto, o direito de opção que o comprador, na qualidade de destinatário da proposta irrevogável emitida pelo vendedor, adquire. Saliente-se que o traço realmente distintivo do contrato de opção é o direito de opção e não o seu exercício: mesmo que o direito de opção não seja exercido, i.e., se o comprador deixar o seu direito extinguir-se, daí não resultam quaisquer consequências substanciais para o contrato, pelo que o que pode acontecer é o prémio eventualmente pago não gerar lucros. Este direito traduz-se num direito potestativo constitutivo⁴ relativo a um contrato de compra e venda destinado a consumir-se com a declaração de vontade do comprador^{5/6}. O exercício do direito de opção pode ter lugar em qualquer momento de um período pré-estabelecido (modelo americano) ou apenas no termo desse período (modelo europeu). O exercício do direito de opção verifica-se através de uma declaração de vontade unilateral e receptícia emitida pelo comprador⁷, a qual opera automaticamente a compra e venda das acções em causa, sem necessidade de qualquer declaração posterior do vendedor⁸. O vendedor, em compensação por se colocar num estado de sujeição ao exercício do direito da contraparte, recebe, em princípio, um montante pecuniário, o referido prémio de opção. O prémio, ao contrário do direito de opção, não é um elemento essencial do contrato, pelo que, pelo menos em

teoria, pode até nem ser previsto pelas partes⁹.

O contrato de opção de compra de acções permite a um dos contraentes eliminar o risco de subida do preço das acções e ao outro assegurar um preço mínimo de venda das acções caso a contraparte decida exercer o seu direito. Expurgam-se assim os efeitos nefastos decorrentes da evolução negativa de variáveis do mercado. Pode-se mesmo afirmar que os contratos de opção permitem “uma importante margem de manobra e flexibilidade de escolha de distintos perfis de risco-retorno, numa capacidade que não encontra paralelo em qualquer outro instrumento financeiro”¹⁰. A vantagem fundamental deste instrumento, nomeadamente em relação aos futuros, consiste em permitir ao comprador da opção a limitação das perdas ao prémio de opção e a possibilidade de ganhos tendencialmente ilimitados caso o preço das acções em causa evolua em sentido favorável. Os contratos de opção de compra ou venda de acções constituem, portanto, um instrumento extremamente relevante na gestão prudente e equilibrada do risco.

Apesar de existir um mercado organizado de opções em Portugal, a Bolsa de Derivados do Porto, as partes decidiram celebrar um contrato de opção fora desse mercado, portanto, num contexto de mercado não formal. Apesar de tal não ser expressamente afirmado, nesse sentido indicam to-

³ O qual permite distinguir o contrato de opção de outros contratos, nomeadamente, dos futuros.

⁴ MACHADO, JOÃO BAPTISTA; “Obra Dispersa”, vol. I, Scientia Iuridica, Braga, 1991, pg. 225ss.

⁵ CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES; “Direito das Obrigações”, 1.º Volume, Reimpressão, Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa, 1990, pg. 488.

⁶ SERRA, ADRIANO PAES DA SILVA VAZ; “Contrato-promessa”, Boletim do Ministério da Justiça, n.º 76, Maio 1958, pg. 13ss.

⁷ MACHADO, JOÃO BAPTISTA; *Ob. Cit.*, pg. 224ss.

⁸ SERRA, ADRIANO PAES DA SILVA VAZ; *Ob. Cit.*, pg. 14ss.

⁹ FERREIRA, AMADEU JOSÉ; “Operações de Futuros e Opções”, in “Direito dos Valores Mobiliários”, Lex, Lisboa, 1997, pg. 163ss.

¹⁰ ASSOCIAÇÃO DA BOLSA DE DERIVADOS DO PORTO; “Mercados e Contratos de Opções – Parte I”, Associação da Bolsa de Derivados da Bolsa do Porto, 1997, pg. 13.

dos os elementos disponibilizados pelo Acórdão em causa, visto que: 1) está em causa a vontade das partes e o sentido das suas declarações negociais, e não a interpretação de cláusulas contratuais gerais (contrato de opção não padronizado); e 2) são referidos montantes pecuniários e de acções que não são negociados em bolsa. Deste modo, os termos do contrato foram acordados pelas partes. Podemos, então, chegar à conclusão de que as partes estavam livres de negociar as características do contrato de opção que iam celebrar, ou seja, podiam personalizar o contrato e moldá-lo à sua vontade.

Como explica AMADEU FERREIRA¹¹, os contratos de opção celebrados fora do mercado podem ter como partes instituições financeiras ou outras entidades ou particulares. O contrato assim negociado não é padronizado e adapta-se ao caso concreto. Ao contrário do que acontece com o mercado organizado, não existe uma câmara de compensação que assuma o risco da contraparte.

Ensaiaremos agora a classificação jurídica e a definição do regime aplicável aos contratos de opção celebrados fora do mercado:

1. A pretensa aplicação das regras relativas aos contratos de jogo e aposta deve, desde logo, ser posta de parte. A classificação dos contratos de opção como contratos de jogo e aposta não inviabilizaria a sua validade, visto que esta se poderia obter através de legislação especial (art. 1247.º do Código Civil). Em todo o caso, tal classificação re-

vela-se de todo inadequada, tendo em conta, sobretudo, que: 1) no contrato de opção não há intenção das partes em realizar uma aposta; 2) o risco existente no contrato de aposta é criado artificialmente e pertence ao domínio da aleatoriedade, ao contrário do que acontece no contrato de opção¹².

2. Devemos avaliar ainda a possibilidade de classificação da celebração do contrato de opção e do eventual contrato de compra e venda como coligação ou união de contratos. De facto, o quadro apresentado pelo contrato de opção na sequência do qual se celebre um contrato de compra e venda parece adaptar-se à definição de coligação ou união de contratos: “os contratos, mantendo embora a sua individualidade, estão ligados entre si, segundo a intenção dos contraentes, por um *nexo funcional* que influi na respectiva disciplina. [Trata-se de] um vínculo *substancial* que pode alterar o regime normal de um dos contratos ou de ambos eles, por virtude da *relação de interdependência* que eventualmente se crie entre eles.”¹³. Porém, a qualificação do contrato de opção como coligação de contratos fica prejudicada, à partida, pela inexistência de um contrato de compra e venda de acções. O que na realidade existe não é um contrato de compra e venda mas sim uma declaração unilateral emitida pelo comprador, a qual produz o efeito de aquisição do activo subjacente. Não estão aqui presentes as típicas obrigações do contrato de compra e venda, limitando-se o vendedor a sujeitar-se à vontade do comprador¹⁴.

¹¹ FERREIRA, AMADEU JOSÉ; *Ob. Cit.*, pg. 128, nota 44.

¹² FERREIRA, AMADEU JOSÉ, *Ob. Cit.*, pg. 129, notas 55-61.

¹³ VARELA, JOÃO DE MATOS ANTUNES; “Das Obrigações em Geral”, vol. I, 9.ª Edição, Livraria Almedina, Coimbra, 1996, pg. 288ss.

¹⁴ De referir ainda que, ao contrário do que sucede nas transmissões de propriedade reguladas pelo Código Civil, em que a propriedade se transmite com a celebração do contrato (artigos 874.º e 879.º, alínea a)), a transmissão de valores mobiliários não se opera automaticamente com a celebração do contrato de compra e venda. Ou seja, a declaração unilateral emitida pelo comprador no contrato de opção de compra de acções produz os mesmos efeitos que um contrato de compra e venda, excepto a transmissão de propriedade dos valores. A transmissão de valores

3. Seria ainda de ponderar qualificar o contrato de opção como contrato-promessa unilateral: uma parte prometeria à outra vender, adquirindo esta o direito de crédito de exigir o cumprimento da promessa¹⁵. Porém, cremos não ser correcto tal entendimento, na medida em que o direito adquirido pelo comprador, tal como o entendemos, trata-se de um direito potestativo, ou seja, permite ao comprador “produzir efeitos jurídicos que inelutavelmente se impõem à contraparte”, neste caso, constituir “uma relação jurídica [compra e venda das acções], por acto unilateral [a declaração de exercício do direito de opção]”, restando à contraparte “ver produzir-se uma consequência na sua esfera jurídica por mero efeito do exercício do direito do seu titular”¹⁶. No caso do contrato-promessa unilateral, pelo contrário, está em causa a obrigação de uma das partes contratar num momento posterior, ou seja, de realizar um negócio jurídico definitivo, mediante o exercício do direito de crédito/preensão da contraparte. A principal diferença residirá, então, no facto de no contrato-promessa unilateral ser “necessário um acordo posterior para dar vida ao contrato definitivo”, enquanto que no contrato de opção o comprador, “aceitando, o contrato aperfeiçoa-se sem necessidade de qualquer nova declaração da contraparte”¹⁷. Como facilmente se compreenderá, o conceito e estrutura do direito potestativo adequam-se muito melhor à situação jurídica em causa que a figura do contrato-promessa unilateral.

4. Outros autores defendem ainda que o contrato de opção é um contrato preliminar ou acessório, ou seja, é um contrato cujo objecto é a celebração de um outro contrato, o de compra e venda de acções¹⁸. No entanto, já sabemos que o direito de opção pode não ser exercido, pelo que até se pode não chegar a concretizar qualquer contrato de compra e venda. Assim, não faz qualquer sentido esta qualificação¹⁹. Mesmo no caso de o direito de opção ser exercido, não cremos que seja correcto qualificar o contrato de opção como preliminar. Tal opção faria a qualificação jurídica do contrato de opção depender de uma circunstância posterior à sua celebração (o exercício do direito de opção), o que não nos parece teoricamente legítimo. Deve-se poder classificar juridicamente qualquer contrato, logo, também o contrato de opção, em abstracto, sem dependência da eventual celebração ulterior de qualquer outro contrato.

5. O contrato de opção deverá ser concebido como uma figura jurídica estruturalmente capaz de incluir o contrato de compra e venda de acções que efectivamente se realize; este contrato deve, então, ser considerado como um negócio jurídico com alguma autonomia mas, em todo o caso, inserido no contexto negocial e jurídico do contrato de opção. Não vemos, portanto, razão para excluir da figura do contrato de opção a capacidade de abranger o contrato de compra e venda que se pode eventualmente celebrar na sua sequência (em sentido

mobiliários opera-se, quando integrados num sistema centralizado, através do registo na conta do adquirente (artigos 80.º, n.º 1, 99.º, n.º 5, e 105.º do Código dos Valores Mobiliários), e, quando não integrados num sistema centralizado, através da entrega dos mesmos, se se tratarem de valores titulados ao portador, ou através de declaração de transmissão e registo, se se tratarem de valores titulados nominativos (artigos 101.º e 102.º do Código dos Valores Mobiliários).

¹⁵ MACHADO, JOÃO BAPTISTA, *Ob. Cit.*, pg. 218ss.

¹⁶ PINTO, CARLOS ALBERTO DA MOTA; “Teoria Geral do Direito Civil”, 3.ª Edição Actualizada, Coimbra Editora, 1996, pg. 174ss.

¹⁷ VARELA, JOÃO DE MATOS ANTUNES, *Ob. Cit.*, pg. 318ss.

¹⁸ SERRA, ADRIANO PAES DA SILVA VAZ; *Ob. Cit.*, pg. 17.

¹⁹ FERREIRA, AMADEU JOSÉ, *Ob. Cit.*, pg. 166, nota 184.

contrário, argumentam diversos autores²⁰). Apoiando-nos nas palavras de ANTUNES VARELA²¹, “para que as diversas prestações façam parte de *um só e mesmo contrato*, e não de dois ou mais contratos, é necessário que elas integrem um processo unitário e autónomo de composição de interesses.” que é precisamente o que ocorre no contrato de opção e no contrato de compra e venda de acções que tem lugar na sua sequência. A natureza do contrato de opção revela precisamente a composição das vontades das partes, traduzida pela declaração negocial de cada uma dessas partes, destinada a produzir efeitos num *contexto jurídico global, integral e auto-suficiente*²². Recorrendo aos *critérios auxiliares* expostos pelo mesmo autor, chegamos à mesma conclusão: 1) a contraprestação é *única*: a sujeição do vendedor ao exercício do direito de opção por parte do comprador (critério da unidade da contraprestação); 2) as prestações de cada uma das partes inserem-se num esquema económico *unitário*: as prestações do contrato de compra e venda só são desejadas no contexto do contrato de opção (critério da unidade do esquema económico subjacente à contratação). A esta situação jurídica global, integral e auto-suficiente só nos resta baptizar de *contrato atípico*, na medida em que não se encontra ainda expressamente regulado o seu regime.

O contrato de opção agrega à sua volta um *complexo de direitos e obrigações lato*

sensu que resultam do desenvolvimento, concretização e cumprimento do próprio contrato. Entre estes encontram-se os actos necessários à sua boa gestão, o exercício ou a renúncia ao direito de opção, etc.²³. O contrato de opção realizado fora do mercado organizado deve ser entendido como uma realidade autónoma, na medida em que se traduz numa *única relação jurídica obrigacional*, na sua acepção mais ampla, ou seja, compreendendo “todos os poderes e deveres (variáveis de momento para momento) que se vão constituindo no seio da relação”²⁴. Recorremos, portanto, à “concepção da obrigação como *estrutura* (*ein Gefüge*) ou um *processo*”. “A obrigação será não só complexa (composta de vários actos, logicamente encadeados entre si), mas especialmente mutável no tempo e orientada para determinado fim”, como defendem LARENZ (na esteira de HARTMAN) e GERHUBER. Assim, a par de algumas regras do âmbito da normatividade privatística específica de contratos típicos, devem considerar-se aplicáveis outros princípios e regras respeitantes à formação dos contratos e aos negócios jurídicos em geral²⁵. Estas regras, em conjunto com o disposto pelas partes no momento da declaração de vontades, formam o conteúdo e determinam o regime jurídico dos contratos de opção, regime este autónomo e específico deste tipo de contrato. Trata-se, portanto, de um regime por enquanto com consagração legal

²⁰ FERREIRA, AMADEU JOSÉ, *Ob. Cit.*, pg. 167ss e notas 190, 194 e 195.

²¹ VARELA, JOÃO DE MATOS ANTUNES, *Ob. Cit.* pg. 291ss.

²² Pode-se igualmente perspectivar a situação de, num determinado contexto negocial, as partes expressarem a sua vontade ou esta dever ser interpretada no sentido de se celebrarem efectivamente dois contratos autónomos. Estaremos, portanto, perante um contrato de opção em sentido impróprio. Nessa perspectiva, pode-se concluir que as posições defendidas por Antunes Varela e as defendidas por outros autores são conciliáveis. No entanto, visto que o referido cenário é pouco verosímil (devido à ausência de vantagens que tal oferece às partes), deve-se entender que, quando não houver menção expressa ou elementos que permitam interpretar a vontade das partes nesse sentido, foi celebrado um contrato de opção em sentido próprio.

²³ FERREIRA, AMADEU JOSÉ, *Ob. Cit.*, pg. 163ss.

²⁴ VARELA, JOÃO DE MATOS ANTUNES, *Ob. Cit.*, pg. 68ss.

²⁵ FERREIRA, AMADEU JOSÉ, *Ob. Cit.*, pg. 134.

pontual e disseminada, o que dá espaço a dúvidas e divergências doutrinárias. Não deixa de ser também, por outro lado, o caminho que os contratos atípicos têm de

percorrer enquanto a lei não lhes consagra um regime único, integral e coerente, ou seja, enquanto o «processo tipológico» não é percorrido²⁶.

3. CLASSIFICAÇÃO JURÍDICA DO PRÉMIO DE OPÇÃO

Recapitulando, no contrato de opção de compra de acções, o comprador obriga-se a pagar imediata ou posteriormente o prémio, caso este seja previsto, e adquire o direito de comprar o activo ao preço pré-fixado, enquanto o vendedor adquire o direito de receber imediata ou posteriormente o prémio, caso este seja previsto, e obriga-se a, caso a contraparte o solicite, vender o activo previsto. Existe, portanto, uma declaração negocial de uma das partes, “à qual fica vinculada, conferindo-se à outra parte a faculdade de aceitar ou não”²⁷. Assim, um dos sujeitos da relação adquire o poder de, dentro de determinado prazo, provocar uma alteração numa esfera jurídica alheia. Como já concluímos, não estamos perante qualquer promessa unilateral que confira a alguém um direito de crédito mas sim, uma declaração negocial que confere à contraparte um direito potestativo. Em troca desse direito, as partes podem estabelecer a aquisição de um direito a um prémio por parte do vendedor. Trata-se apenas de um elemento negocial na disponibilidade da vontade das partes, o qual “representa, em princípio, a compensação «justa» para o

vendedor de opção, por se sujeitar à decisão do comprador”²⁸. Aliás, “não será de estranhar que o vendedor só se disponha a celebrar um contrato deste tipo [contrato de opção] se receber uma determinada quantia que lhe compense tal situação”²⁹. Uma vez estipulado um prémio, este é sempre pago pelo comprador, quer adquira efectivamente as acções, quer acabe por não exercer o seu direito de opção. Mesmo que não se concretize a aquisição das acções, o montante do prémio funciona como preço pela aquisição do direito de opção. Caso a aquisição se acabe por realizar, o prémio juntar-se-á, i.e., acrescerá ao preço das próprias acções, o qual foi estipulado como preço de exercício à altura da celebração do contrato de opção. Só assim não sucederá se as partes expressamente acordarem em sentido diverso. Não faz, portanto, qualquer sentido considerar o prémio como preço pela não aquisição das acções, visto que, mesmo não as adquirindo, o prémio é devido. O prémio constitui, na realidade, o preço devido pela aquisição do direito potestativo, direito esse definido contratualmente e com valor económico³⁰.

²⁶ Para mais desenvolvimentos, *vide* VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE; “Contratos Atípicos”, Colecção Teses, Livraria Almedina, Coimbra, 1995.

²⁷ ALBUQUERQUE, PEDRO DE; “Direito de Preferência dos Sócios em Aumentos de Capital nas Sociedades Anónimas e por Quotas”, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, Livraria Almedina, Coimbra, 1993, pg. 234ss.

²⁸ PEIXOTO, JOÃO PAULO; FUTOP – GESTÃO DE PATRIMÓNIOS; “Funcionamento das Bolsas de Derivados”, McGraw Hill, 1999, pg. 5.

²⁹ ASSOCIAÇÃO DA BOLSA DE DERIVADOS DO PORTO; *Ob. Cit.*, pg. 20.

³⁰ CAMPI, CESARE COLTRO; “Problemi di Diritto di Borsa”, Dott. A. Giuffrè Editore, Milano, 1968, pg. 181ss.

Questão central no Acórdão em causa é, precisamente, considerar o prémio como parte do preço a pagar pelas acções ou não. Pretende a vendedora que o prémio seja considerado sinal, ou seja, que venha a ser integrado no valor devido pelas acções (“preço de aquisição”). Ora, apesar do pouco tratamento doutrinal e jurisprudencial dedicado à figura do contrato de opção, é pacífico que o prémio devido no âmbito deste contrato é uma compensação pela sujeição a que o devedor fica submetido:

1. O facto de o montante devido a título de prémio, em caso de aquisição efectiva das acções, acrescer ao ou ser englobado pelo preço não invalida que seja sempre um valor autónomo.

2. Esta posição é a mais credível, desde logo, por esta questão só poder ser colocada se e quando o comprador exerce o seu direito de opção, o que prejudica à partida a possibilidade de qualificar o prémio como sinal. O prémio seria qualificado como sinal ou como prémio, que é, consoante a aquisição das acções se efectuasse ou não. Inaceitável, a nosso ver.

3. Deve-se ainda salientar outro aspecto essencial: não faz qualquer sentido considerar o prémio como sinal porque o prémio “perde-se” (nas palavras do Acórdão) independentemente de o direito de opção ser exercido ou não e independentemente de culpa, enquanto o sinal só “se perde” se o contrato prometido não for celebrado e tal incumprimento se dever a culpa do promitente. A classificação do prémio como sinal revela-se ainda mais inconcebível se aten-

tarmos às funções desta figura jurídica: 1) confirmatória, quando se destina a garantir o cumprimento do contrato, e/ou 2) penitencial, quando pretende antecipar a eventual indemnização devida pelo autor do sinal ao outro contraente em razão do incumprimento do contrato³¹. Facilmente nos apercebemos que o montante em causa no presente Acórdão nunca poderia ter nem uma função confirmatória, visto que não serviria para garantir o cumprimento de qualquer outro contrato, nem penitencial, dado que não antecipa nenhuma indemnização. O montante em causa é devido independentemente de qualquer (in)cumprimento contratual e a sua função consome-se em si mesma, sem referência a qualquer outro contrato, salvo o próprio contrato de opção, ao contrário do que se passa no contrato-promessa, em que o sinal só faz sentido com referência à celebração do contrato prometido. CALVÃO DA SILVA³² esclarece, de modo lapidar, esta questão (embora a propósito da promessa unilateral), com um raciocínio que ousamos transpor para a situação aqui em causa, nos seguintes termos: no contrato de opção de compra de acções, o comprador que entrega imediatamente o prémio de opção não assume a obrigação de contratar, pelo que nem pretende *confirmar* um contrato (visto que só o celebrará se desejar) nem estipular um *dédit* (sinal penitencial) que implicaria a existência de uma sua obrigação de concluir o contrato de compra e venda de acções.

4. O mesmo autor adianta ainda outra ideia de extrema importância³³: em nome da clareza terminológica jurídica, temos

³¹ VARELA, JOÃO DE MATOS ANTUNES, *Ob. Cit.*, pg. 320.

³² SILVA, JOÃO CALVÃO DA; “Sinal e Contrato-promessa”, 6.ª Edição Revista e Aumentada, Livraria Almedina, Coimbra, 1998, pg. 40.

³³ SILVA, JOÃO CALVÃO DA; *Ob. Cit.*, pg. 35. No entanto, mais adiante no mesmo texto, na pg. 36, este autor cai na incongruência e falta de lógica jurídica de classificar o prémio de opção como sinal *se* esta contrapartida tiver sido

que distinguir o “preço de opção” (expressão sinónima de prémio de opção) do “sinal”, visto que, enquanto que o prémio de opção é o preço a pagar por um direito potestativo, o sinal existente num contrato-promessa apenas atribui ao seu pagador um direito de crédito.

O montante em causa no caso em apreço e a figura jurídica do sinal são, definitivamente, inconfundíveis, pelo que é líquido classificar a quantia pecuniária em discussão no Acórdão como prémio de opção e não como sinal ou parte do preço das acções a qualquer outro título.

4. CONCLUSÃO

A qualificação jurídica de um contrato não depende do nome que lhe é atribuído (embora tal elemento possa servir de critério auxiliar de interpretação, como acontece no presente Acórdão), mas sim da sua natureza, ou seja, as partes decidem o acordo que celebram na medida em que estipulam e conformam as suas cláusulas e não pela nome que lhe atribuem³⁴. A conformação

negocial que as partes deram ao contrato em análise não deixa margem para dúvidas: estamos perante uma relação obrigacional complexa – o contrato de opção de venda de acções – no âmbito da qual foi entregue uma quantia pecuniária – o prémio – que se traduz numa compensação dada ao vendedor pelo direito potestativo adquirido pelo comprador – o direito de opção.

entregue no momento da conclusão do contrato de opção e o direito de opção tiver sido exercido. Não cremos ser este entendimento de modo algum correcto, por dois motivos: 1) não pensamos ser juridicamente legítimo classificar a contrapartida do contrato de opção como prémio de opção ou como sinal consoante o direito de opção seja exercido ou não, e 2) quando o direito de opção é exercido, a contrapartida já entregue é um montante económica e juridicamente totalmente independentemente do preço a pagar pela compra (das acções, no caso em análise no Acórdão). Como o Acórdão em apreço bem afirma, o “preço das acções e o prémio de opção, que são realidades distintas antes da aquisição das acções, não significa que deixem de o ser após a compra e venda e se misturem em uma única, constituindo ambas o preço das acções”, caso contrário, permito-me acrescentar, estaríamos perante um “montante pecuniário esquizofrénico”, cuja natureza jurídica se alteraria consoante o comportamento das partes.

³⁴ VARELA, JOÃO DE MATOS ANTUNES, *Ob. Cit.*, pg. 292.

COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Avenida Fontes Pereira de Melo 21

1056-801 Lisboa

Telefone 21 317 70 00

Fax 21 353 70 77/8

Site: www.cmvm.pt

e-mail: cmvm@cmvm.pt

SERVIÇO DE APOIO AO INVESTIDOR

Informações: Linha Verde 800 205 339 (das 09h30 às 17h00)

Reclamações ou Queixas: 21 317 71 75

Tiragem: 500 exemplares

Periodicidade: Quadrimestral

Fascículo Avulso (IVA incluído): € 7.48

Assinatura: 3 Fascículos / Ano

(IVA e despesas de envio incluídas)

Portugal Continental e Ilhas: € 14.96

União Europeia: € 32.42; Outros Países: € 47.39

Design: FBA.

Impressão e Acabamento: G.C. – Gráfica de Coimbra, Lda.

Distribuição: Almedina

ISSN

0874-1271

ISBN

972-40-1712-5

Depósito Legal

119290/97

